

**LOS DOS CONSULTORES MÁS ESCUCHADOS DE LA CITY DIFIEREN EN SU EVALUACION DEL EFECTO DE LA CRISIS BRASILEÑA SOBRE ARGENTINA**

Miguel Angel Broda:

**"En abril Argentina  
 vuelve a los mercados"**

Ricardo López Murphy:

**"La veo negra,  
 todavía falta lo peor"**

*Por Maximiliano Montenegro*

Reportaje exclusivo a Paul Samuelson, el Nobel de Economía más famoso

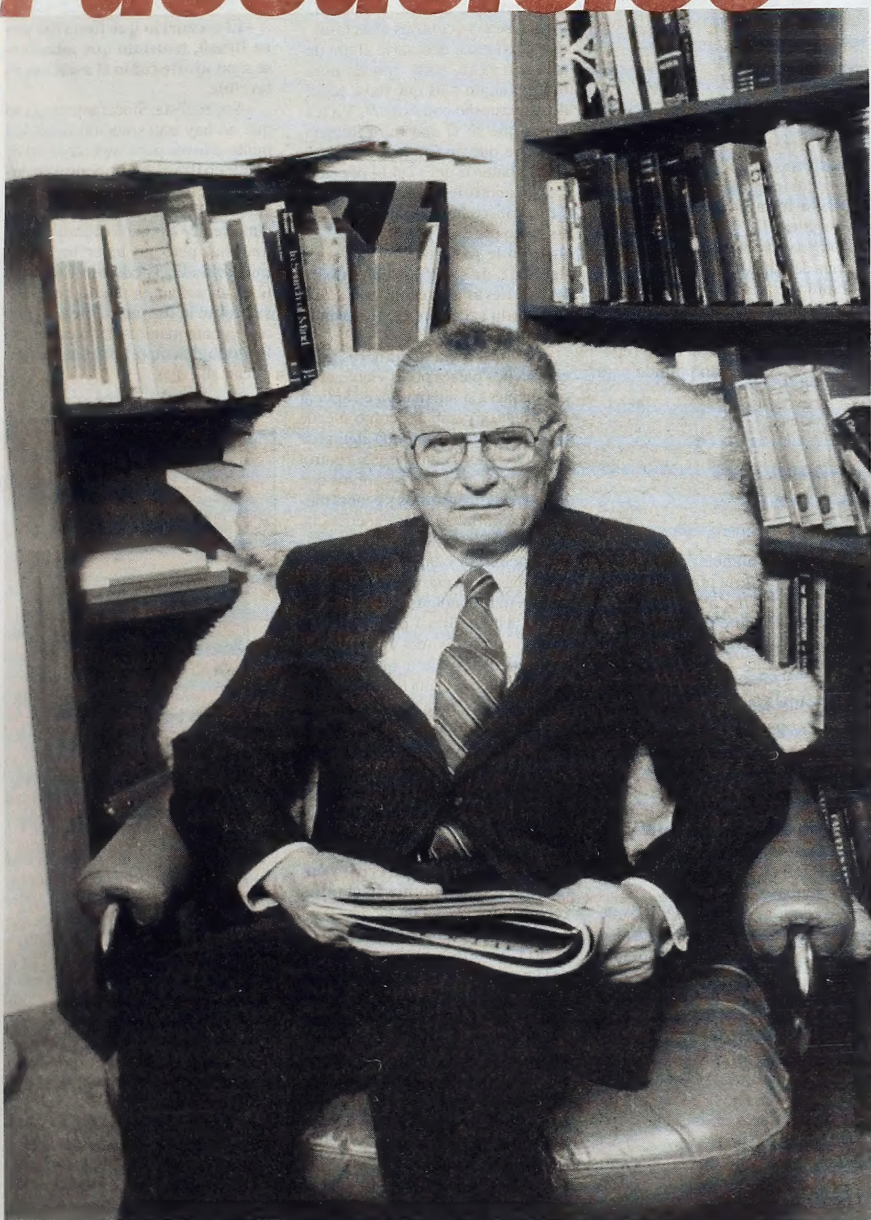
# "Brasil está cayendo desde un rascacielos"

✓ "Sería increíble que el dominó que comenzó en Brasil no creara serios problemas en Argentina"

✓ "No confío en que Hong Kong, con una Convertibilidad similar a la argentina, pueda mantener en el futuro el tipo de cambio fijo. China va a dar muchos problemas"

✓ "No sé si la Convertibilidad argentina resistirá. Pero vale la pena realizar un sacrificio más para sostenerla"

✓ "No hay forma de que Brasil salga de la crisis a menos que transite un período de austeridad y dolor, como sucedió en Asia"



Bernardino Avila

Kiguel, jefe de asesores de Roque, evalúa el impacto de la crisis

**"Desgraciadamente,  
 cerrarán empresas"**



**Medios Automáticos de Pago.**

**Gane tiempo con los medios automáticos de pago.  
 Y cuénteselo a todos.**

**BANCO PROVINCIA**  
 El Banco de la Provincia de Buenos Aires



Premio Nobel en 1970, Paul Samuelson creó buena parte de la teoría microeconómica moderna. Pero además, es algo así como un prócer para los economistas que hoy tienen menos de 50 años: durante las últimas tres décadas, todo estudiante aprendió las claves de la profesión en un voluminoso manual de su autoría que lleva impresas más de 40 ediciones. Desde su casa de vacaciones de invierno en la Florida, el profesor del MIT dialogó telefónicamente con Cash. Keynesiano militante, hoy, sin embargo, defiende las políticas ortodoxas del FMI en Brasil y Asia, y hasta justifica la Convertibilidad en Argentina.

—¿Cómo analiza la debacle brasileña?

—Brasil tenía una muy mala historia: inflación alta y recurrente, junto a un sistema político conflictivo en el que los estados tienen tanto poder como el gobierno central. Recientemente, habían tratado de moverse hacia un patrón de menor inflación y habían prometido bajar el déficit fiscal.

Pero los inversores locales y extranjeros dudaban sobre el éxito del plan. El FMI se acercó a Brasil y comenzó a discutir con las autoridades cómo sería el rescate. No tengo "inside information" sobre el FMI, el Banco Mundial o el Tesoro norteamericano. Pero estoy bien informado sobre cómo piensan, y yo creo que, en las negociaciones, el FMI empujó a los brasileños a la depreciación del real, que a todas luces estaba sobrevaluado.

—¿Usted dice que el Fondo Monetario fue el que impulsó la devaluación?

—Así es. Mi impresión es que, cuando participaron de la asamblea anual del FMI a principios de octubre, las autoridades brasileñas se negaron, diciendo: "Eso arruinaría nuestra reputación internacional". Y, tal vez, el FMI debería haberse apartado entonces del rescate. Pero el Fondo decidió ser optimista y, con el respaldo del Tesoro norteamericano, se comprometió a darle a Brasil 41 mil millones de dólares. Los anuncios fueron hechos, y aun así los mercados no creyeron que Brasil tuviera éxito en poner su casa en orden. Entonces, las reservas y parte del dinero del FMI fue utilizado para defender el valor del real. Pero, como la sangría de divisas no cesaba, no sólo el gobierno brasileño sino también el Fondo se deben haber sentido

**Dolor:** "No creo que haya forma de que Brasil salga de esta crisis a menos que transite por un periodo de austeridad y dolor como en el sudeste asiático."

perturbados. No fue un error haber aceptado en ese punto comenzar con una devaluación del 8 por ciento. Pero fue suficiente y no hubo otra alternativa que dejar flotar al real.

—En el equipo económico argentino dicen que, al devaluar, Brasil perdió lo que le quedaba de reputación ante los mercados internacionales.

—No tenían otra opción. Si no hubiesen devaluado, ahora serían 41 mil millones de dólares más pobres y luego el real se hubiese depreciado de todas maneras. Era irrealista pensar que un país con mala reputación y sin consenso político para

implementar un fuerte ajuste fiscal sería capaz, por simple determinación, de fijar su tipo de cambio. Argentina o Hong Kong tienen tipo de cambio fijo sobre la base de una fuerte disciplina fiscal y el abandono de toda política monetaria. Mi relato de esta manera: los ricos fuman cigarros, pero uno no puede creer que si se va por todos lados fumando cigarros lo van a tratar como a un hombre rico.

—¿La Convertibilidad, entonces, no es una opción para Brasil?

—No por el momento. Esto no significa que dentro de uno o dos años puedan tratarla como una posibilidad. Pero hoy no tendría ninguna viabilidad.

—¿Cuánto puede durar la crisis?

—No hay ninguna evidencia de que vaya a terminar pronto. No creo que haya forma de que Brasil salga de esta crisis a menos que transite por un periodo de austeridad y dolor como en el sudeste asiático. La pregunta es si hay indicios creíbles de que los partidos políticos están dispuestos a encarar este ajuste. Un periodista brasileño me dijo: "Profesor Samuelson, nosotros entendemos que tal vez, temporalmente, sean necesarias altas tasas y que tal vez sea necesario algún desempleo extra, pero, ¿puede nombrarme algún país que haya seguido este camino con éxito?". Yo respondí que sí: si uno mira Reuters, usted ve que en Corea las tasas de interés bajaron del 37 al 11 por ciento. No quiero decir que todos los países asiáticos hayan salido de la crisis, pero ése es el camino.

—¿No le parece que esa receta del FMI, de subir las tasas de interés y llevar a la economía a una profunda recesión, es demasiado salvaje?

—Es una receta tan dolorosa que en muchos países no es viable políticamente. La alternativa es aplicar controles de capitales, como sucede hoy en China, sin garantía alguna de que funcione. Toda clase de control de capitales crea huecos por los que la agente logra evadirlos y genera mucha desconfianza. Por experiencia, uno sabe que es muy difícil aplicar un sistema de control de capitales que a más largo plazo no termine haciendo más daño que bien. Una solución así en Brasil prolongaría la crisis por los próximos 18 meses. Es muy sencillo criticar al FMI, pero no hay una vía fácil, una tercera vía. Le digo más, en Rusia no había ninguna salida, porque es una anarquía política y económica. Allí, el FMI no podía hacer nada.

—Tanto Paul Krugman como Jeffrey Sachs dicen que el FMI, al exigir una suba de las tasas de interés en Brasil, como había requerido en Asia, agravó la crisis y encaminó a la economía hacia una recesión innecesaria.

—Si Paul Krugman, mi colega en el MIT, y Jeffrey Sachs, mi vecino de Harvard, creen que se podía mantener el nivel de las tasas de interés sin subirlas y ganar credibilidad, son muy inocentes. Si hubiera sido así, entonces Brasil necesitaba pedir ayuda al FMI. La pregunta no es si hay que subir las tasas de interés sino cuánto alto hay que subirlas, y por cuánto tiempo. En el caso de Corea, las tasas de interés se fueron al 37 por ciento hacia fines del '97, pero como hicieron todos los deberes fiscales y de saneamiento financiero ahora las tasas están entre el 9 y el 11 por ciento.

—Krugman dice que Brasil no es el sudeste asiático, que sus empresas no están tan endeudadas en dólares y que, en consecuencia, no tendría que ser sometido a un ajuste tan duro.

—El está describiendo a una persona que está cayendo de un rascacielos y está a mitad de camino en

su caída, pero dice "no está en tan mala forma". La estabilización por sí sola no va a llegar. Si Paul Krugman y Jeffrey Sachs tuvieran razón, lo que debió haber pasado sería lo siguiente: como las tasas de interés eran muy altas, debido al error del FMI, lo cual lastimaba a la economía brasileña, aun así los capitales brasileños y extranjeros tendrían que haber permanecido en Brasil tentados por el nivel de las tasas. Pero nada de esto ocurrió. Había una falta de confianza total en cualquier política que adoptara el gobierno. Dicho sea de paso, el profesor Sachs decía que el real estaba sobrevaluado en un 30 por ciento. El creía que el único problema era ése y que, con sólo dejarlo flotar, el real se estabilizaría en un 30 por ciento más abajo. Pero se equivocó.

**Inocencia:** "Si Paul Krugman y Jeffrey Sachs, de Harvard, creen que Brasil podía mantener el nivel de las tasas de interés sin subirlas, son muy inocentes."

—El escenario que describe para Brasil, teniendo que adaptarse a un ajuste como el asiático, es terrible.

—Soy realista. Sinceramente, creo que no hay una solución fácil. Un punto a favor para superar la crisis es que en Brasil, como ocurre en Argentina, el movimiento sindical ha sido debilitado por un desempleo persistente. No hablo como un humanista, pero no tener un movimiento sindical poderoso y militante es un activo en medio de la crisis, como lo fue para Corea. Si uno tiene gente manifestando en las calles todo el tiempo, las cosas se complican aún más.

## La Convertibilidad de Hong Kong está en peligro y después... "No sé si Argentina resiste"

—¿Qué opina de la Convertibilidad?

—En ausencia de la crisis asiática o de la crisis brasileña del otro lado de la puerta, es un sistema que para Argentina parece funcionar. Yo no la desearía para mi país, pero Argentina tenía un pasado de muy mala reputación y era necesaria. Hong Kong, que tiene un sistema similar de Convertibilidad, no tengo mucha confianza de que pueda mantener el tipo de cambio fijo. En especial, porque creo que China va a dar muchos más problemas de lo que sabemos hoy.

—Si, aun con Convertibilidad, Hong Kong devaluara, entonces todas las presiones serían contra el peso en Argentina.

—Muy probablemente. Pero hoy el problema de ustedes es Brasil. Argentina sufrirá mucho por Brasil. Sería increíble que el dominio que comenzó en Brasil no creara serios problemas en Argentina.

—¿Usted cree que la Convertibilidad resistirá?

—Hoy no le puedo decir si la Convertibilidad podrá resistir o no, para eso es necesario esperar nuevas noticias. Pero, si Argentina tuviera la opción de Convertibilidad con un 18 por ciento de desempleo por los próximos diez años, o dejar la Convertibilidad y tener alguna incertidumbre inflacionaria, aunque con un desempleo del 8 por ciento, aún así no me parece que fuera el momento de ir en otra dirección. Hay que ser pragmáticos, la Convertibilidad está funcionando y, por eso, Argentina no tiene hoy los problemas de otros países.

—Resulta extraño escucharlo defender así un régimen de Convertibilidad.

—Yo crecí y viví en el sistema de patrón oro. Puedo asegurarle que tener un tipo de cambio no significa que uno no vaya a vivir en crisis. De hecho, en el '29 tuvimos la gran depresión, cuando todo el mundo tenía algo similar a una caja de conversión. Así que no tengo ninguna creencia romántica con la Convertibilidad. Pero está funcionando para ustedes, y parece que vale la pena realizar todavía algún sacrificio más. Si el desempleo si-

**Increíble:** "Argentina sufrirá mucho por Brasil. Sería increíble que el dominio que comenzó en Brasil no creara serios problemas en Argentina".

gue en dos dígitos en el futuro, tal vez en algunos años sea deseable cambiar. Dígame: ¿cuán seriamente toman ustedes la dolarización de la economía argentina?

—El presidente Menem insiste con el proyecto, pero no parece ser algo que se pueda implementar en el corto plazo. ¿Cuál es su opinión sobre el tema?

—Cuando estaba en Israel a principios de 1980, el gobierno garantizaba los ahorros de la gente en dólares y eso aceleró la inflación. Hay algunos peligros en utilizar la moneda de otro país, a menos que uno se rinda completamente a tener al-

guna política monetaria por parte de un banco central propio. Este no sería un problema para Argentina porque igualmente no tiene política monetaria autónoma. Pero, dado todo lo que invertirían hasta ahora en la Convertibilidad, no me parece que tenga mucho sentido avanzar con un proyecto de dolarización.

—James Tobin me dijo hace una semana que, como keynesiano, no podía decir que una economía que tiene un desempleo de dos dígitos está funcionando bien. Para él, la Convertibilidad es un fracaso.

—Argentina ha sido un chico que se ha portado muy mal los últimos 50 años. No me parece entonces mal que se haya puesto un ancla a su economía. Aunque ésta sea irracional, sigue siendo un ancla. Como le dije, si en los próximos años queda claro que el desempleo es un problema de demanda, porque con el tipo de cambio fijo la economía no puede crecer sostenidamente, entonces deberían pensar en cómo salir. Pero antes hay que tener claro que el desempleo no es por otros motivos, como en el caso del 20 por ciento de desempleo en España. Ese no era simplemente una problema keynesiano, tenía que ver con el sistema de seguro a los desempleados y la regulación laboral. Me parece que ustedes pusieron mucho sacrificio en la Convertibilidad. Si hoy tienen que mantener un alto desempleo como un costo para no volver a la hiperinflación es un dilema terrible, pero la sociedad argentina parece aceptarlo.

## Sólo coinciden



Por M. M.

Hay un dicho en la profesión: de una reunión entre dos economistas siempre surgen tres opiniones.

Las visiones contrapuestas sobre la crisis brasileña que, en las últimas semanas, expresaron de los economistas más prestigiosos, varían en entrevistas con Página/12, ratifican que la economía está lejos de ser una ciencia exacta.

Más interesante todavía es el hecho de que esas opiniones crucen transversalmente a las escuelas económicas más tradicionales. Por ejemplo, Paul Samuelson, un gloria viviente del keynesianismo, siempre asociado a políticas más "progresistas", no sólo defiende la receta típica del FMI de más tasas de interés y duro ajuste fiscal sino que, incluso, defiende la conveniencia de la Convertibilidad para Argentina.

En cambio, dos economistas, como Paul Krugman, del MIT, y Jeffrey Sachs, de Harvard, mucho más cuidadosos de la libertad de mercado, fustigan hoy los planes del Fondo. Krugman se atrevió a sugerir una herejía por esto entre los economistas globalizados: "un toque de queda" a los capitales en Brasil. Es decir, que el Estado prohíba a los inversores cambiar sus reales por dólares para escapar a plazas más seguras.

Krugman-Sachs plantean que el FMI está guiado por el dogma-



Miguel Kiguel adelanta el futuro de la industria.

# "Muchas no sobrevivirán"

Por David Cufre

Mientras la paridad cambiaria del real y el peso eran estables, el Mercosur ofreció el marco a un crecimiento explosivo y equilibrado del comercio entre ambos países. Las nuevas reglas de juego que quedarán establecidas una vez que el país vecino logre superar la crisis, resultarán menos excitantes para la industria local. Pocas veces antes, un miembro del equipo económico describió de manera tan descarnada cuál será el perfil de la economía argentina, como hizo el jefe de asesores de Roque Fernández, Miguel Kiguel, en este reportaje con **Cash**. "Los países van a especializarse en lo que son sus ventajas comparativas", indicó. En el reparto, a la Argentina le tocará conformarse con una mayor reprimarización de su producción. "Hay ciertas industrias que desgraciadamente, con tipos de cambio distintos, no van a poder sobrevivir", se resignó.

—¿Hacia dónde se encamina Brasil?

—Aún resta que definan su política monetaria. La designación de Arminio Fraga Neto al frente del Banco Central da buenas chances de que logren encarrilar el real. Para mí hay dos opciones. Una es que adopten un tipo de cambio fijo, con una regla muy estricta, como la convertibilidad. La segunda alternativa es un tipo de cambio flotante al estilo México, que dentro de todo ha sido un sistema sostenible y que el mercado ha aprobado. Creo que Brasil está optando por este segundo camino, lo cual quiere decir que van a dejar altas las tasas de interés, a fin de que se equilibre el mercado monetario. Probablemente habrá algo de inflación. Si la política es exitosa, a medida que se regenere la confianza caerán las tasas, hasta ubicarse en un semestre a la mitad de los niveles actuales. Eso provocará que los costos de refinanciar la deuda también sean más bajos. Es un escenario que bien puede darse, y es el que apoya el FMI.

—¿Cuáles son las perspectivas del Mercosur si Brasil encuentra el equilibrio con un tipo de cambio mucho más competitivo que el argentino?

—El Mercosur es un proyecto a largo plazo. También hay que tener en cuenta que en los últimos años Argentina se vio favorecida por la relación cambiaria. Independientemente de esto, la competitividad no depende sólo del tipo de cambio. Si fuera así, la integración comercial entre Alemania, España y Portugal hubiera sido imposible. Los costos salariales en dólares de estos últimos dos países son muy inferiores al alemán. Sin embargo, pudieron integrarse porque la teoría económica dice que los países se van especializando en lo que son sus ventajas comparativas. Argentina seguirá teniendo ventajas en todo lo que es agro, minería, gas, industria alimentaria, y en ciertas áreas donde hace falta más capital humano.

—¿Se especializará en servicios?

—Servicios e industria de alta tecnología. Hay una gama de servicios muy amplia. Por caso, Argentina tiene un campo muy grande para explotar en los servicios turísticos. Podemos tomar el ejemplo de

El jefe de asesores de Roque tiene un razonamiento muy sencillo: con la devaluación Brasil será más competitivo, entonces las empresas que seguirán serán las que se especialicen; las otras desaparecerán.



Miguel Kiguel, encargado también de conseguir los dólares en el mercado financiero para saldar deuda. "Argentina seguirá teniendo ventajas en todo lo que es agro, minería, gas e industria alimentaria."

Italia. Ellos tienen salarios mucho más altos que los nuestros, y sin embargo son uno de los mayores productores y exportadores de calzado. No pueden competir con China en la producción de calzados para el público masivo, pero lograron conquistar un nicho de alta calidad. Argentina puede hacer lo mismo. Podemos especializarnos en productos de mayor calidad.

—¿Entonces considera que no habrá grandes perjuicios por la devaluación del real?

—Las ventajas comparativas llevan tiempo establecerlas y reforzarlas. En el corto plazo, ciertamente algunos sectores van a sufrir. Por eso se tomarán medidas para ayu-

dar a paliar la transición. Pero tenemos que entender que el Mercosur es un proceso de integración a largo plazo. Brasil tendrá ventajas en determinadas áreas y nosotros en otras.

—Hasta ahora resulta poco claro que el Gobierno tenga voluntad política para hacer la transición menos dolorosa.

—Pero existe, especialmente en este momento complejo debido a la excesiva devaluación del real. Esto no quiere decir que vamos a proteger a todos. Hay ciertas industrias que desgraciadamente, con tipos de cambios distintos, no van a poder sobrevivir. Hay que ser realistas. A mediano plazo, una vez que pase la crisis, Brasil va a terminar con una depreciación real de su moneda del 15 al 20 por ciento. En el interín la depreciación puede llegar al 40 o 50 por ciento. Roque expresó con toda claridad que se van a utilizar todos los instrumentos al alcance dentro de lo que establece la OMC, la Aladi y el Mercosur. Se-

rán medidas temporarias. A la larga, las industrias van a tener que competir con precios relativos distintos.

—Tampoco se ve una actitud activa del Gobierno, más allá de generar las condiciones macroeconómicas para que los sectores puedan desarrollarse, en pos de explotar actividades de nicho. En Italia existe una tarea del Estado muy firme para promocionar a las pymes que producen calzados.

—Existe un mito de que hacer políticas activas es hacer políticas de industria. En Argentina la industria hoy representa un porcentaje muy pequeño del empleo, no más del 15

**Automático:** "No entro en el debate de qué son políticas activas porque a esta altura somos el equipo del piloto automático, querramos o no."

por ciento, y sumando a la industria de la construcción, llega a algo así como el 25 por ciento. No es el sector que genere más empleo ni más producto. No voy a entrar ahora en el debate de qué son políticas activas, porque creo que a esta altura somos el equipo económico del piloto automático, querramos o no. Las políticas que llevan a una baja tasa de interés, como disminuir el riesgo país, ayudan a todos los sectores, no sólo a la industria.

—Si la perspectiva es que el Mercosur se estructure con Argentina produciendo commodities, ¿cuál será el futuro de la industria automotriz?

—Hay caída para la industria automotriz. Lo que probablemente ocurrirá es que las fábricas se van a especializar en aquellos modelos que requieren más terminación o mano de obra más calificada. Brasil producirá más modelos, pero aquí también se van a seguir fabricando autos.

C  
RISIS

en una cosa



Jeffrey Sachs. res empiezan a correr hacia el dólar en manada, sólo preocupados por correr más rápido que los otros inversores. Entonces, al exigir, ciegamente, un aumento en las tasas de interés el Fondo lanza una señal de que la situación es todavía más crítica y agrava el pánico. Krugman describe así el círculo vicioso: "Los capitales se van de Brasil porque temen que el gobierno no pague su deuda debido a las altas tasas de interés, la caída del real y la recesión que golpea la recaudación; entonces, las tasas de interés suben, el real se hunde y la economía está en recesión porque los capitales se fugan", afirma.

Sin embargo, Samuelson, a quien no se puede acusar de tener anteojeras ideológicas (al menos en el mismo sentido del FMI) no está de acuerdo con esta idea. Y cree que la suba de las tasas de interés son inevitables para morigerar la corrida.

Sea como fuere, todos los economistas entrevistados en las últimas semanas por este diario (Milton Friedman, Sachs, James Tobin, Lester Thurow) coinciden en un punto: Brasil debía dejar flotar el real y Argentina padecerá, en el mejor de los casos, una fuerte recesión.

## Respuesta a James Tobin

—James Tobin le dijo la semana pasada a **Cash** que los costos de mantener la paridad cambiaria uno a uno con el dólar son que, ante shocks externos, la economía ajusta con recesión y desempleo.

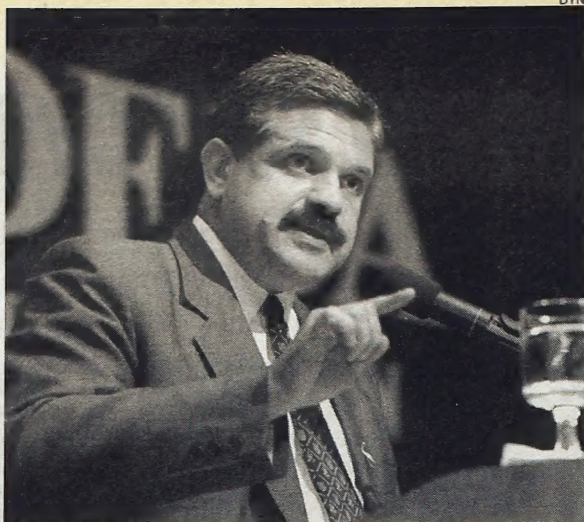
¿Eso es lo que ocurrirá?

—La teoría económica dice que con tipo de cambio fijo es más difícil absorber los shocks externos, por lo cual los efectos sobre el empleo pueden ser mayores que en una economía con tipo de cambio flotante. Eso dice la teoría. En la práctica no ha sido tan así. Si analizamos el Tequila, se puede comparar una economía con tipo de cambio fijo —como la argentina— y otra con tipo de cambio flotante —como la mexicana—. Ambos países sufrieron shocks similares, con fuerte baja de la confianza, pérdida de capitales y ataques especulativos. Los PBI cayeron más o menos lo mismo, y después Argentina se recuperó más rápido que México. En mi opinión, hubo un cambio estructural muy grande en los últimos años, y fue la magnitud impresionante que adquirieron los movimientos de capitales. La Convertibilidad genera confianza financiera, y eso ayuda a minimizar los efectos de los movimientos de capitales.

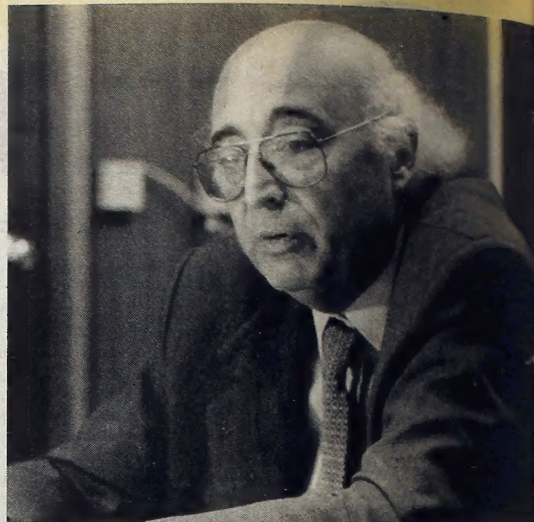
—¿Argentina podrá cubrir sin dificultades sus necesidades de financiamiento?

—Tenemos cubiertas las necesidades del primer semestre. Restan conseguir 7500 millones de dólares. Estoy convencido de que no habrá problemas.





Ricardo López Murphy, radical favorito del establishment.  
"Habrá una recesión con un piso de caída del PBI del 3%."



Miguel Angel Broda, el consultor preferido de la city.  
"Argentina está hoy en fuerte recesión, pero podemos zafar."

Los dos consultores más cotizados de la city difieren en la evaluación de la crisis. Broda cree que Argentina la puede sacar barata. En cambio, López Murphy teme una hecatombe.

Duelo de pronósticos: Broda vs. López Murphy

## Uno la ve negra; el otro, no

Por Maximiliano Montenegro

Dos de los gurúes más escuchados en la city difieren en su evaluación de la crisis del real y su impacto en la Argentina. Miguel Angel Broda cree que Brasil logrará estabilizarse en los próximos dos meses y que, si bien este año la economía argentina permanecería estancada, el impacto sería mucho menor al del Tequila. En cambio, Ricardo López Murphy la ve negra: está convencido de que la crisis está lejos de tocar fondo y que

todavía falta lo peor. Entonces, pronostica una recesión en Argentina cuyo piso es una caída del PBI del 3 por ciento. Así lo expresaron en un encuentro reservado que compartieron con un selecto grupo de brokers, preocupados por las consecuencias del Efecto Banana.

El miércoles por la mañana, la sala de conferencias del estudio Broda estaba repleta por 150 financieros, interesados por conocer la visión de los consultores estrella de la city sobre la crisis. La expectativa también se extendió a los políticos. Carlos Menem envió al secretario de Planificación, Jorge

arriesgamos estos números. Pero éste es el año más difícil para pronosticar: puede pasar cualquier cosa", se atajó Broda. En su opinión, "el problema de la Brasil-dependencia es si hay algún contagio en el sistema financiero, pero por ahora no pasó nada". En cuanto al impacto en el comercio, para Broda "no habrá avalancha de importaciones brasileñas". Pero serán afectadas exportaciones argentinas por 5 mil millones de dólares. Si bien la cifra sólo representa 1,5 por ciento del PBI argentino, a nivel sectorial y regional ello tendría un impacto importante. Pero aun en ese escenario optimista, debido a la caída de la recaudación, el déficit fiscal sobre pasaría en 2 mil millones a la meta de casi 3 mil millones acordada con el Fondo Monetario. Mucho menos alentadora aún es la mirada de Ricardo López Murphy. Sin vueltas, afirmó: "A la situación en Brasil la veo negra". Pero al nombramiento de Arminio Fraga, el hombre de Soros al frente del Banco Central, "temo que la próxima semana se renueven las presiones cambiarias y el dólar en Brasil vuelva a pegar un salto importante", alertó. El problema, según López Murphy, es que "hay un déficit estructural de divisas por el aumento de los servicios de la deuda". "Brasil levantó el ancla cambiaria, que era lo último que les quedaba, en vez de aplicar un tremendo ajuste fiscal, y ahora está a la deriva, nadie sabe dónde puede terminar", remató.

**Negra: "La veo negra. Temo que se renueven las presiones cambiarias y el dólar en Brasil vuelva a pegar un salto importante", dijo López Murphy.**

Castro, quien se encarga de transmitirle al Presidente una segunda opinión en materia económica, para contrastar la versión de Roque Fernández. También estaban Horacio Rodríguez Larreta (h), asesor de Palito Ortega, y hasta Arnaldo Bocco, de la Alianza.

"Argentina está hoy en una fortísima recesión, que es anterior a la devaluación del real. En los últimos seis meses la producción industrial viene achicándose a un ritmo del 20 por ciento mensual. Nunca, desde la década del 70, hubo una caída así", disparó Broda. El motivo de semejante parate en el nivel de actividad se explica por la suba de la tasa de interés después de la crisis rusa, la caída de los precios internacionales de las commodities industriales y la recesión que soporta Brasil hace ya varios meses.

Sin embargo, para el gurú, Brasil podría encontrar cierta estabilidad en los próximos meses y, hacia abril, Argentina volvería a conseguir financiamiento en el mercado internacional. En esas condiciones, Broda prevé un escenario de aterrizaje suave: el PBI durante el año permanecería estancado (un aumento de 0,4 por ciento), junto con el consumo (0,7 por ciento), en tanto la inversión se expandiría un 4 por ciento y las exportaciones crecerían un 5 por ciento. "Preferimos ser optimistas y

Para el economista radical, tarde o temprano, el contagio financiero llegará al mercado local y entonces Argentina no podrá salvarse de una profunda recesión. "Que los títulos de la deuda argentina no estén cayendo como el resto de los emergentes se puede explicar de dos formas: o los inversores todavía no perciben la magnitud de la crisis o ganamos muchísima reputación en los últimos años", planteó. López Murphy se inclina por la primera de las opciones. Por eso, cree que las tasas de interés se dispararán y "la recesión tendrá un piso de 2 o 3 por ciento de caída del PBI". "Habrá que exagerar la ortodoxia fiscal para hacer sostenible el financiamiento", asegura. Y anticipa que en el año electoral "esto tensionará no sólo al oficialismo sino también a la oposición".

### Y la nave va...



Por Claudio Scaletta

En la reciente publicación del Banco Mundial, *Las perspectivas económicas mundiales y los países en desarrollo, 1998/99*, el vicepresidente de la institución, Joseph Stiglitz, sostiene que las crisis que soportan actualmente algunas economías emergentes se deben en parte a pronósticos equivocados: "Si la magnitud de la desaceleración se hubiera previsto con exactitud, quizá se habrían adoptado menos políticas de austeridad, y es posible que la recesión consiguiera no hubiera sido tan profunda".

Comprender las crisis del pasado es un requisito fundamental para estar a la altura del desafío que representarán las crisis del futuro. La situación de Asia oriental tornó evidente la inexistencia de una receta mágica para soluciones rápidas. A diferencia de otras crisis, como la de América latina en la década del 80, los países asiáticos no presentaban graves desequilibrios macroeconómicos. "En consecuencia —afirma Stiglitz—, algunas políticas que habían sido eficaces frente a la crisis de la deuda no eran necesariamente las más indicadas en las circunstancias de Asia oriental. Las políticas adoptadas inicialmente quizá no llegaron a reconocer con la debida rapidez los costos que implicaba el agravamiento de inversión de la coyuntura en un momento en que los bancos y las empresas privadas se encontraban ya en una situación difícil, disminuía la demanda y el capital estaba abandonando aquellos países. De hecho, la crisis tuvo graves consecuencias sociales, en parte por la falta de sistemas de protección social."

Para el vicepresidente del Banco Mundial una de las enseñanzas que se puede extraer de lo ocurrido es que "en las futuras crisis financieras la función fundamental de la política fiscal y monetaria deberá ser estimular la demanda, ampliar el sistema de protección social, recapitalizar los bancos y rees-

tructurarlo la deuda de las empresas. En particular, un elemento decisivo de las políticas adoptadas en respuesta a la crisis debe ser el fortalecimiento de los sistemas de protección social".

"Para superar los riesgos planteados por los enormes flujos de capital —continúa— especialmente importantes cuando los sistemas son débiles, las reformas deben ser globales e incluir una combinación de políticas macroeconómicas más flexibles, reglamentos financieros más estrictos y, en caso necesario, restricciones de las entradas de capital. El saldo de costos y beneficios de las diferentes reformas no siempre es el mismo en todos los lugares."

Esta diversidad de situaciones no parece haber sido percibida por las autoridades del FMI. En la carta del 20 de enero en la que Michel Camdessus expresa su satisfacción por las conversaciones de la delegación del organismo financiero internacional con el flamante ministro de Economía de Brasil puede leerse: "Saludo en particular la confirmación de la política monetaria destinada a preservar baja la inflación... y la consolidación fiscal como los más importantes objetivos del gobierno del Brasil junto con las medidas estructurales y de privatizaciones...". La misma receta

siempre, para todo tiempo y lugar.

Stiglitz concluye: "Hemos visto la destrucción de vidas y medios de subsistencia de millones de personas inocentes que puede seguir a las crisis financieras. Estamos viendo cómo la pobreza crece de la noche a la mañana, echando por tierra el lento progreso conseguido año tras año. Para la población de los numerosos países en desarrollo, sin un sistema eficaz de protección social, los riesgos son elevados, quizás hasta el punto de resultar inaceptables".

SITE: <http://www.worldbank.org/prospects/gep98-99/foreword.htm>  
<http://www.imf.org/external/np/sec/nb/1999/NB9903.HTM>

Interna entre el FMI y el BM

## Pelea de primos



La industria de autopartes castigada por Brasil

# Con los paragolpes rotos

Por Raúl Dellatorre

La industria de autopartes empezó a vivir la crisis varios meses antes que las terminales. Pero los pesares en las medianas y pequeñas empresas tienen menos prensa que los padecidos por las grandes fábricas. Y también, consecuencias más severas. El deterioro de su posición en el mercado comenzó a partir de la tendencia de las terminales a sustituir insumos nacionales por importados. Ello afectó, principalmente, a la industria local independiente —en cuanto a la propiedad de su capital— de las fábricas automotrices, que constituyen el 40 por ciento del sector. Al desatarse la crisis brasileña, la crisis se agudizó y amenaza con hacer tambalear buena parte del sector.

Horacio Larré Oroño, presidente de la Asociación de Fabricantes de Autocomponentes (AFAC), admite que el sector todavía no cuenta con una medición precisa sobre la cantidad de suspensiones, pero advierte que durante enero afectaron al grueso de las 400 empresas que participan en el negocio. Por la caída de las ventas a Brasil, las terminales discontinuaron sus pedidos, pero también se pararon las exportaciones directas de autopartes al vecino país, que en 1997 habían representado el 30 por ciento de la producción local: alrededor de 1200 millones de dólares.

Frente a las consecuencias de la devaluación del real, Larré Oroño

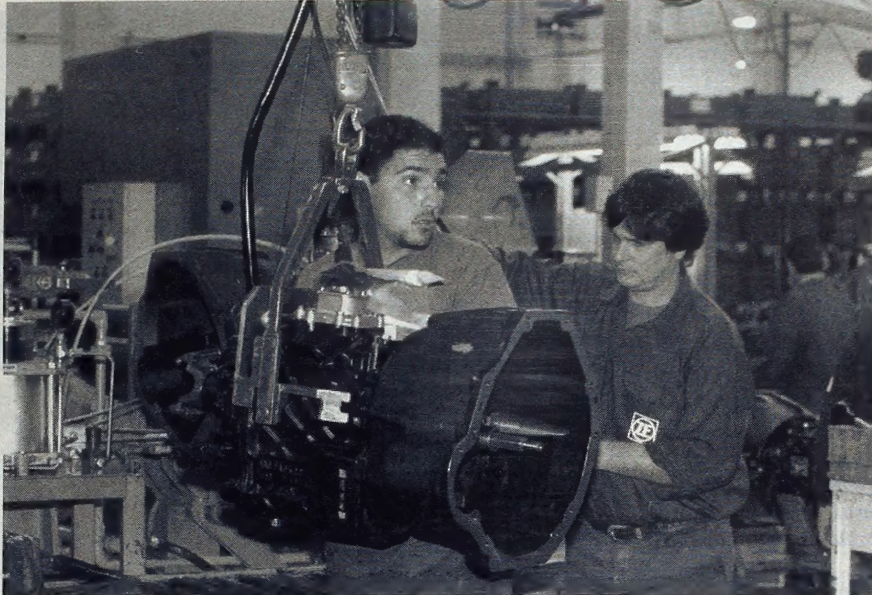
**Miedo: Los autopartistas temen que los brasileños les quiten parte del mercado local y del aprovisionamiento a las terminales instaladas en el país.**

afirma que “es necesario neutralizar la medida, a través de un mecanismo que grave las piezas que vienen de Brasil, y establecer un reembolso sobre las exportaciones”. La industria autopartista teme que, por la crisis, la competencia brasileña le quite parte del mercado de repuestos local y del aprovisionamiento a las terminales instaladas en el país. El titular de AFAC sugiere, además, que si los efectos de la crisis se prolongan, “debería pensarse en prorrogar el régimen sectorial, que vence a fin de año”.

Sobre las aproximadamente 400 empresas que operan en el sector —se calcula que emplean a alrededor de 39 mil personas—, un 30 por ciento es de capital extranjero. Otra proporción similar corresponde a capitales mixtos —usual-

El sector ya venía golpeado y el derrumbe de Brasil coloca a los empresarios en el peor de los mundos. Bajan las exportaciones y suben las importaciones. También hay suspensiones.

Gustavo Ercole



mente, joint ventures o empresas locales parcialmente adquiridas por firmas multinacionales— y sólo queda un 40 por ciento en manos privadas locales. Este proceso de desnacionalización del sector no impidió, sin embargo, que el sector autopartista siga siendo esencialmente de pequeñas y medianas empresas.

Al amparo de la protección otorgada por el régimen automotor a la industria terminal, desde principios de los 90, el sector autopartista se fue desarrollando y adap-

tando a las condiciones impuestas por las reglas del intercambio compensado con Brasil. Aunque las exportaciones a ese país son fundamentalmente copadas por las multinacionales que operan en el sector, un puñado de pymes pudo acceder al comercio internacional de la mano del acuerdo de compensación con Brasil. Ahora, esta franja podría ser la primera en pagar las consecuencias del ajuste brasileño.

Dos de las multinacionales que dominan en el mercado brasileño

han hecho, hacia fines de enero, anuncios preocupantes. Fiat anunció que trasladará a una de sus plantas en el vecino país la producción de uno de sus modelos Marea. Volkswagen Brasil anticipó que, como respuesta a la devaluación, buscará aumentar la participación de los autocomponentes locales en la fabricación de sus vehículos. Ambas resoluciones implican un recorte de mercado para las autopartistas argentinas. Y de continuar la crisis, pueden ser apenas las primeras.

## Críticas de empresarios del sector

### “La crisis es de mucho antes”

José Víctor Scazziotto, titular de Filtros Serrano S.A. (empresa familiar con 30 empleados)

“La empresa ha tenido una baja del 40 por ciento en las ventas. Por ahora no se piensa en un reducción de personal, pero si esta crisis aumenta será necesario hacerlo.” Scazziotto explicó que su empresa opera tanto en el mercado de reposición como en la provisión a las terminales, facturando —en su mejor momento— hasta un millón de pesos al año. Aunque admite que la situación se agravó en el último mes, refiere que el problema comenzó en el año 1994, cuando se abrió la importación de autopartes. “El problema acá empezó mucho antes de la crisis brasileña, por la apertura a la importación y la ineficiente protección del mercado interno”, apuntó.

### “Existe un mal manejo”

Julio Rodríguez, presidente de Promesa (empresa nacional de 200 empleados, dedicada a la fabricación de engranajes de transmisión).

Rodríguez coincide en que los inconvenientes son anteriores a la crisis brasileña, y se deben a un gran flujo de autopartes importadas que van en desmedro de la producción nacional. Esta empresa opera fundamentalmente con el mercado de reposición local y exportando a Brasil, Uruguay, Chile y Estados Unidos. Recuerda que el mercado autopartista ocupa alrededor de 40.000 empleados, pero que en este momento se verifica una importante reducción de personal. “Existe un mal manejo de las autoridades de la Secretaría de Industria, éste no es un problema de competencia sino de conveniencia”, dispara.

# AUTOS

♦ Guía de Sociedades Anónimas 1998

♦ Guía de Relaciones Públicas 1998

♦ Diskettes. Listados Datos permanentemente actualizados

Director: Lic. Héctor Chaponick  
(1006) Maipú 812 piso 3 “C”  
314-9054/6168

<http://www.guirpa.com.ar>  
[chaponick@guirpa.com.ar](mailto:chaponick@guirpa.com.ar)

Ediciones de la Guía Relaciones Públicas

Por sólo \$15 acelere la marcha de su **comercio**. Adhiérase a **BM555**, la nueva cuenta del BMLP. Ninguna puede superarla.



## Banco Municipal de La Plata

### EL BANCO DE LA REGION

Tte. Gral. Juan Domingo Perón 332  
Tels.: 331-6696 / 345-0288 Fax: 343-2199



Por Claudio Zlotnik

## El Buen Inversor

# Zona de riesgo

El traspie de Brasil va dejando sus huellas en el mercado financiero. La devaluación del real provocó el inmediato repunte del denominado "riesgo argentino". Esto significa que al Gobierno y a las empresas les cuesta más caro financiarse. Lejos de limitarse al mundo de las finanzas, el fenómeno no tardará en reflejarse en la economía real. Las expectativas no son las mejores.

En la city, el "riesgo argentino" se calcula como la diferencia entre el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense con títulos locales de plazo similar. Cuanto más amplia es esa brecha—por el derrape de los títulos argentinos en medio de la crisis—, más altas serán las tasas de interés que pagarán el Gobierno, las empresas y los bancos para captar capitales en el exterior. Cuando el 13 de enero Brasil eliminó la banda que le imponía un tope a la cotización del dólar y el real se devaluó, el "riesgo" saltó de 700 a 1200 puntos básicos. En la práctica, la brusca suba supuso que las tasas de interés crecieran en cinco puntos porcentuales de un día para otro. Y una empresa líder que un día antes de la caída de la mo-

**Tasa:** A una empresa líder que un día antes de la caída del real pagaba una tasa anual del 10,8 por ciento por un crédito en pesos, el costo le subió ahora al 15,5 por ciento.

neda brasileña pagaba una tasa anual del 10,8 por ciento para un crédito en pesos, a principios de este mes debió afrontar un costo del 15,5 por ciento para su renovación.

Aunque el aumento del "riesgo" de las últimas semanas es menor al que existió en pleno Efecto Tequila—cuando llegó a los 2600 puntos básicos (26 puntos porcentuales)—, no habría que descartar que el *spread* (diferencia) entre los bonos locales y los estadounidenses profun-



dice la actual tendencia, especialmente cuando los datos fundamentales de la economía argentina (recaudación impositiva, por caso) comiencen a reflejar en toda su magnitud el impacto de las turbulencias en Brasil. Cuando Rusia cayó en cesación de pagos, en agosto del '98, el "riesgo" trepó a 1700 puntos básicos (equivalente a una tasa de interés 17 puntos porcentuales por encima del rendimiento de los bonos de los Estados Unidos).

Tomando en cuenta que, en niveles normales, la prima de riesgo país fluctúa entre 200 y 300 puntos básicos, es fácil suponer que en la situación actual las empresas están impedidas de tomar o refinanciar deuda en el exterior. Y que, por lo tanto, les quedan dos caminos: cancelar sus obligaciones con capital propio o piden préstamos en el sistema financiero a una tasa superior a la que venían endeudándose. Una tercera vía para saldar los

pasivos es rematar activos.

Queda claro que esas trabas entorpecen el funcionamiento de la economía real: bajo este contexto, las compañías suspenden inversiones, lo que tiene su correlato sobre el mercado laboral. Por su parte, los bancos reorientan sus créditos, en detrimento de las empresas más pequeñas: a las pymes les queda el ahogo financiero que provoca financiarse al 40 por ciento anual en descubierto de cuenta corriente.

## Reservas

| Saldos al 03/02<br>(en millones) | en u\$s |
|----------------------------------|---------|
| Oro y divisas                    | 24.459  |
| Títulos                          | 1.699   |
| Total reservas BCRA              | 26.158  |
|                                  | en \$   |
| Circulación Monetaria            | 15.176  |

**Nota:** La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Las reservas están contabilizadas a nivel de mercado.

Fuente: Banco Central.

## Tasas

|                      | VIERNES 29/01 |         | VIERNES 05/02 |         |
|----------------------|---------------|---------|---------------|---------|
|                      | en \$         | en u\$s | en \$         | en u\$s |
|                      | % anual       |         | % anual       |         |
| Plazo Fijo a 30 días | 9,3           | 7,1     | 9,3           | 7,2     |
| Plazo Fijo a 60 días | 10,6          | 7,6     | 8,3           | 7,1     |
| Caja de Ahorro       | 3,0           | 2,4     | 2,9           | 2,4     |
| Call Money           | 7,0           | 5,5     | 7,0           | 6,0     |

**Nota:** Todos los valores son promedios de mercado.

Fuente: Banco Central.

## Acciones

|                     | PRECIO<br>(en pesos) |                  | VARIACION<br>(en porcentaje) |         |       |
|---------------------|----------------------|------------------|------------------------------|---------|-------|
|                     | Viernes<br>29/01     | Viernes<br>05/02 | Semanal                      | Mensual | Anual |
| Acindar             | 0,850                | 0,910            | 7,1                          | 7,1     | -23,9 |
| Alpargatas          | 0,099                | 0,114            | 15,2                         | 15,2    | -10,2 |
| Astra               | 1,220                | 1,290            | 5,7                          | 5,7     | 9,3   |
| Banco Río           | 4,400                | 4,970            | 13,0                         | 13,0    | -20,5 |
| Comercial del Plata | 0,590                | 0,640            | 8,5                          | 8,5     | -9,2  |
| Siderar             | 1,450                | 1,500            | 3,4                          | 3,4     | -43,4 |
| Siderca             | 0,880                | 0,935            | 6,3                          | 6,3     | -18,0 |
| Banco Francés       | 5,200                | 5,710            | 9,8                          | 9,8     | -19,6 |
| Banco Galicia       | 2,880                | 3,210            | 11,5                         | 11,5    | -27,1 |
| Indupa              | 0,465                | 0,505            | 8,6                          | 8,6     | -22,3 |
| Irsa                | 2,320                | 2,322            | 0,1                          | 0,1     | -15,3 |
| Molinos             | 1,700                | 1,720            | 1,2                          | 1,2     | -26,8 |
| Peréz Compac        | 4,075                | 4,341            | 6,5                          | 6,5     | 2,6   |
| Renault             | 0,950                | 0,965            | 1,6                          | 1,6     | -23,4 |
| Sevel               | 0,315                | 0,320            | 1,6                          | 1,6     | -28,1 |
| Telefónica          | 2,480                | 2,720            | 9,7                          | 9,7     | -4,6  |
| Telecom             | 4,790                | 5,170            | 7,9                          | 7,9     | -8,5  |
| YPF                 | 31,700               | 31,500           | -0,6                         | -0,6    | 12,7  |
| Indice Merval       | 371,900              | 394,440          | 6,1                          | 6,1     | -8,3  |
| Indice General      | 15.868,490           | 16.603,860       | 4,6                          | 4,6     | -4,6  |

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

## Me juego

Alejandro Opassi

Analista del Lloyd's Bank

### FMI-Brasil:

El compromiso explícito del Fondo Monetario Internacional con Brasil era necesario, pero de ninguna manera es suficiente para que se supere la crisis. Brasil sigue necesitando de una reestructuración de su deuda interna. Eso sí, no me imagino una reprogramación compulsiva, como lo que se hizo en la Argentina. Creo que Fernando Henrique Cardoso debe estirar los plazos de la deuda e ir pasándola paulatinamente a dólares para lograr una rebaja de la tasa de interés. No veo la aplicación de un plan similar al Bonex; Cardoso fue demasiado claro en su negativa.

### Recesión:

La contracara del acuerdo con el Fondo y de la eventual reprogramación de la deuda podría ser una muy fuerte recesión, en medio de un rebrote inflacionario, que terminará golpeando a la economía argentina. Pero ambas instancias—el acuerdo y la reestructuración—aparecen como inevitables. Por ahora, Brasil sólo fue comprando tiempo tapando agujeros; está claro que la crisis brasileña no se supera con ajustes fiscales. Pese a lo complejo de la situación, Brasil tiene grandes chances de salir adelante. Brasil no es Rusia en la percepción internacional.

### Mercados:

Van a seguir volátiles, sin una tendencia definida. Por el momento, hay escaso interés en invertir en el mercado bursátil, y quienes lo hacen optan por una estrategia selectiva. Los papeles elegidos son aquellos que están menos expuestos a Brasil.

### Recomendación:

Me gustan los bonos que tengan rendimientos elevados, como los previsionales. Los Bocones están ofreciendo retornos del 13 al 14 por ciento anual en las series dolarizadas y del 18 por ciento los nominados en pesos. Y pagan renta mensualmente. Entre las acciones hay que tener en cuenta al sector servicios y descartar, por el momento, a YPF. Los pequeños inversores deben moverse con cautela. El índice MerVal podría llegar a 500 puntos en los próximos seis meses (el viernes cerró a 394).

## Inflación

(en porcentaje)

|              |      |
|--------------|------|
| Febrero 1998 | -0,2 |
| Marzo        | 0,6  |
| Abril        | 0,3  |
| Mayo         | -0,1 |
| Junio        | 0,0  |
| Julio        | -0,1 |
| Agosto       | 0,2  |
| Septiembre   | 0,3  |
| Octubre      | 0,0  |
| Noviembre    | -0,4 |
| Diciembre    | 0,0  |
| Enero 1999   | 0,5  |

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,5 %

## Depósitos

| Saldos al 03/02<br>(en millones) | en \$   |
|----------------------------------|---------|
| Cuenta corriente                 | 9.156   |
| Caja de ahorro                   | 8.284   |
| Plazo fijo                       | 13.724  |
|                                  | en u\$s |
| Cuenta corriente                 | 757     |
| Caja de ahorro                   | 5.498   |
| Plazo fijo                       | 36.469  |
| Total \$ + u\$s                  | 73.889  |

Fuente: Banco Central.



## Internacionales

Cuando suena la devaluación del yuan

### China al borde del crac

Por Alfredo Grieco y Bivio

En enero, la devaluación brasileña hizo realidad una de las pesadillas que los economistas habían soñado con más virulencia en 1998. Pero a los pesimistas profesionales todavía les queda otra gran apuesta por cobrar, la devaluación china. La semana pasada, el oficialista *China Daily* publicó que "no sería una mala idea devaluar el yuan". Esta sola oración provocó corridas y pánico en los mercados asiáticos de acciones y divisas que se sintieron en Wall Street y Europa, y el mismo presidente chino Jiang Zemin tuvo que salir a desmentirla.

Los asiáticos, sin embargo, tienen buena memoria. En 1994, China devaluó el yuan, y en más de un tercio de su valor. La presión que la República Popular ejerció así sobre Tailandia y el sudeste asiático, sus competidores en el mundo de las exportaciones baratas, fue insostenible. E hizo tambalear la relación de las monedas de los tigres con el dólar. La semilla de la crisis asiática de julio de 1997, piensan muchos economistas, estaba plantada.

Esta vez, una devaluación del yuan no estremecería a la economía mundial en años, sino en segundos. El primer paso en este escenario catastrófico es el siguiente: aunque el dólar de Hong-Kong no depende del yuan, los actuales protectores de la ex colonia de la Corona no podrían protegerlo contra los embates de los especuladores de divisas, y deberían dejarlo caer. Una ola de devaluaciones de los

tigres sería la consecuencia, en una reedición con vuelta de tuerca de la crisis asiática.

Pero el yuan tiene una diferencia con el baht tailandés y con el real brasileño: como el rublo antes de Yeltsin, no es libremente convertible. Hasta ahora, China decidió favorecer a los exportadores bajando los impuestos, para no devaluar. Y la devaluación significaría una guerra comercial con Estados Unidos. También, el gobierno perdería su imagen de "No devaluar nunca" que sostuvo con orgullo durante la visita del presidente Clinton el año pasado. Pero la estabilidad política y la monetaria se alimentan a una a la otra.

En un país de 1.300 millones de habitantes, el 70 por ciento vive en el campo. Los campesinos que trabajan ganan dos quintos de lo que se gana en las ciudades, pero hay 150 millones de desocupados. Durante toda la semana, activistas

políticos fueron condenados con años de cárcel por filtrar a la prensa extranjera lo que ésta ya sabe mejor que muchos chinos: la catástrofe económica de la provincia de Hunan —la patria chica de Mao y del actual premier Zhu Rongji—, donde las revueltas campesinas llegaron al terrorismo. El gobierno puede pensar en devaluar para mejorar la competitividad de las exportaciones, y al mismo tiempo subir el precio de los granos, vendidos en las ciudades por el monopolio estatal, para así aumentar los ingresos del agro (y de paso acabar con las revueltas). La receta puede sonar tentadora.



Jiang Zemin, presidente de China.



Brasil produce 10 millones de toneladas de arroz anuales.

Tiene un déficit de 1 millón. Le compra a Argentina 424 mil.

Los arroceros buscan alternativas a Brasil

## Con dos palitos

Por Aldo Garzón

Los molinos arroceros están tratando de salir rápidamente del esquema de la brasilependencia, al que está atado el 85 por ciento de sus exportaciones. Están buscando mercados alternativos en Costa Rica y otros países de América Central para darle curso a la producción de la última campaña, que fue record. "Si antes del invierno no se pueden colocar por lo menos 300 mil toneladas en Brasil, va a haber que recurrir a otras plazas", anticipó a Cash el presidente de la Cámara de Industriales del Arroz del Litoral, Pablo Linares Luque.

Brasil produce 10 millones de toneladas de arroz anuales, pero consume 11 millones. Parte de este déficit lo cubre con importaciones de Uruguay y la Argentina, a la que el año pasado compró más de 424 mil toneladas a un valor de 520 dólares la tonelada. A sólo un mes de la próxima cosecha, los precios del arroz argentino están cayendo a 400 dólares la tonelada. El stock de arroz en Brasil, que habitualmente cubre el consumo de 30 o 40 días, hoy es de no más de 300 mil toneladas. Sin embargo, todo parece indicar que no recurrirán al Mercosur.

"Brasil está financiando a un año a sus importadores para que compren arroz de Estados Unidos", aseguró Linares Luque. Ya se habrían formalizado compromisos para el envío de 400 mil toneladas. Ante la posibilidad de que se achique la participación del arroz argentino en Brasil, los productores y molineros locales están apuntando a América Central, aunque tengan que competir con los exportadores norteamericanos.

El año pasado, el mercado con mejores perspectivas para aumen-

La merma de las compras del socio mayor obliga a los productores a explorar nuevos mercados. América Central es el destino.

tar las exportaciones era Irán, que llegó a comprar 80 mil toneladas. Pero las fricciones diplomáticas entre la Argentina y ese país endurecieron el negocio. El sudeste asiático, por otra parte, nunca fue una plaza para el arroz argentino, ya que en esa región del mundo el producto que consumen es de inferior calidad. El arroz que exporta la Argentina es del Tipo 1, con sólo el 10 por ciento de grano quebrado. "Este año van a mermar las ventas externas y los precios serán menores", estimó Linares Luque.

La producción nacional de arroz, focalizada en las provincias del Litoral, está en el orden de 1,3 millón

de toneladas, de las cuales se exportaron el año pasado 496,6 mil toneladas, según un informe de Sparks América del Sur. El principal destino fue Brasil, que absorbió más del 85 por ciento del saldo exportable, seguido, de lejos, por Chile, Perú y algunos países africanos. En los últimos tres años, según Linares Luque, el sector invirtió cerca de 150 millones de dólares en nuevas tecnologías y amplió en un 10 por ciento el área de cultivo, pero todavía no logró un mayor crecimiento del mercado interno, cuyo consumo ronda los 5,5 kilos anuales por habitante, contra los 9,5 kilos que, por ejemplo, tiene Estados Unidos.

Exportaciones de carnes

## Chile mueve a su gusto

Rubén González, titular de la Unión de la Industria Cármica Argentina, dice que todavía no se explica muy bien por qué, pero lo cierto es que Chile le ha bajado en un 75 por ciento el arancel a las carnes paraguayas, mientras que para los envíos de los frigoríficos argentinos, cuando superan las 3000 toneladas (cosa que casi siempre ocurre), se debe pagar 11 por ciento por derechos aduaneros. Y hay que tener en cuenta que el mercado chileno es el más importante para las carnes argentinas: 64 mil toneladas por año.

Aunque la retención de vientres —esto es, la merma de faena de ani-

males para cría— está terminando y una mayor liquidación de hacienda ha hecho caer los precios, desde agosto del '98, en un 50 por ciento para el ganado en pie y en un 20 por ciento para el consumidor, el sector exportador sigue con dificultades.

En Chile ya se había introducido carne de Nueva Zelanda. Ahora se agregaron Paraguay y Brasil, todos con precios que oscilan entre 1900 y 1950 dólares por tonelada, contra los 2200 que cobra la Argentina, que son de mejor calidad. La buena noticia es que desde diciembre último aumentó en un 10 por ciento el consumo interno.

## Títulos públicos

|                         | PRECIO           |                  | VARIACION<br>(en porcentaje) |         |       |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------------------|---------|-------|
|                         | Viernes<br>29/01 | Viernes<br>05/02 | Semanal                      | Mensual | Anual |
| Bocon I en pesos        | 119,500          | 119,500          | 0,0                          | -1,4    | -1,4  |
| Bocon I en dólares      | 121,400          | 122,500          | 0,9                          | -0,2    | -0,2  |
| Bocon II en pesos       | 99,000           | 99,600           | 0,6                          | -0,9    | -0,9  |
| Bocon II en dólares     | 114,500          | 116,000          | 1,3                          | -2,0    | -2,0  |
| <b>Bónex en dólares</b> |                  |                  |                              |         |       |
| Serie 1989              | 98,750           | 98,700           | -0,1                         | -1,2    | -1,2  |
| Serie 1992              | 98,600           | 98,400           | -0,2                         | -0,7    | -0,7  |
| <b>Brady en dólares</b> |                  |                  |                              |         |       |
| Descuento               | 70,625           | 72,625           | 2,8                          | -5,7    | -2,0  |
| Par                     | 70,125           | 69,750           | -0,5                         | -5,9    | -3,4  |
| FRB                     | 80,375           | 81,625           | 1,6                          | -6,0    | -4,5  |

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.



Sin duda,  
la mejor  
manera  
de abonar  
el campo.



**BANCO PROVINCIA**  
El Banco de la Provincia de Buenos Aires

GARANTIZA EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES



La interpretación dominante frente a la presente coyuntura se sostiene en argumentaciones cuya fragilidad es tal que sólo la importancia de los intereses que las promueven puede justificar su profusa difusión. De manera sintética, sus ejes principales se presentan del siguiente modo:

1. La idea de la crisis externa (ayer asiática, hoy brasileña) como causa de todos nuestros males se ha instalado en el discurso social con una generalidad que sólo encuentra similitud en el pasado reciente con las críticas a la intervención del Estado en la economía. Del mismo modo que desde el golpe del '76 en adelante se culpó a la intervención del Estado y a los sindicatos de los problemas de la economía, hoy, como si las políticas de apertura, privatización y desregulación no hubieran tenido lugar, se recurre a la crisis para explicar lo que pasa y sugerir lo que debe hacerse. Se trata de un enfoque que abiertamente propone interpretar lo que nos ocurre como el impacto de un fenómeno externo que, lamentablemente, ha venido a obstar la virtuosa senda de desarrollo por la que estábamos transitando. Enfoque no sólo incompleto sino falaz ya que sin desconocer los efectos de la crisis mundial y de Brasil, las características y la magnitud de los impactos se vinculan con las políticas y las transformaciones de la última década. A saber, y en un enunciado sólo descriptivo, cabe consignar que el desequilibrio externo (comercial y financiero), la precariedad fiscal, la reprimarización de la economía, la transformación de la industria en una armadura y la fractura social son resultado inescindible de las políticas aplicadas. Y son centrales a la hora de definir el modo en que impactan los fenómenos externos.

2. Este enfoque, superficial a la hora de evaluar nuestros proble-

mas, presenta una visión similar de la cuestión internacional. Nos dice que la crisis mundial está asociada a problemas locales de diversos países (México, Tailandia, Indonesia, Corea, Japón, Rusia, Brasil) y que el carácter internacional está determinado por el contagio sobre terceros más que por un factor común que pertenece a la órbita de la economía mundial. La responsabilidad recae así sobre el comportamiento de un país que impacta sobre una economía internacional pasiva. Parece no entenderse que en los años 90 las estrategias neoliberales destinadas a disciplinar a las sociedades con el objeto de mejorar las condiciones para la valorización productiva de los capitales han dado lugar a una economía del endeudamiento y colocado al mundo al borde de una crisis financiera generalizada que reaparece de manera intermitente. La expansión del crédito no ha generado mayor inversión, empleo y producción, sino que ha creado un sistema de especulación generalizada cuya integración a las cadenas de producción de valor no resulta concebible. El presente contexto mundial, al combinar insuficiencia de demanda a escala global con una superproducción de capitales en búsqueda de valorización exacerba la volatilidad de los flujos financieros, al tiempo que acerca a la economía mundial a una situación de destrucción masiva de capitales, o a un largo proceso de devaluación de la fuerza de trabajo y de los activos productivos. Paradójicamente, el mismo enfoque que asocia nuestros problemas con causas exclusivamente externas, al examinar la crisis internacional presenta causalidades localizadas en la dinámica interna de determinados países.

El enfoque expuesto logra sumar un equívoco doble. Por un lado, al pensar la crisis de manera externa y como obstáculo que interrumpe un sendero virtuoso, entien-

de que basta con establecer ciertos paliativos (aranceles, subsidios, cupos) que repongan el esquema de precios relativos anterior a la emergencia del problema. Más aún, en muchos casos, los que otrora pregonaban el Estado Ausente clamaban hoy por transformarlo en un paraguas protector de sus negocios en crisis. Por otro, la lectura ingenua que presenta los dilemas del mundo de hoy como resultado de la irresponsabilidad de países que no hicieron los deberes, lleva a sostener que estamos en presencia de una crisis de corta duración.

Se trata entonces de replantear la discusión. No vamos a defender la producción y el empleo compensando por vía fiscal los efectos de la devaluación brasileña. Ni la desarticulación de cadenas productivas y su secuela en términos de destrucción de establecimientos, ni el 13 por ciento de desocupación abierta es resultado de dicha devaluación. Del mismo modo, la complejidad del mundo de hoy y su crisis no puede subsumirse en el problema fiscal brasileño. Se trata de elaborar un enfoque alternativo al dominante capaz de transformar la demanda interesada de intervención fiscal que formulan los sectores empresariales más concentrados, en el punto de partida para una nueva relación con el establishment que desde hace más de dos décadas comanda la política económica en nuestro país. Nueva relación que implica vincular las demandas de protección y subsidio frente a la crisis, con la consolidación de compromisos sociales capaces de sustentar estrategias de regulación pública. Se trata de plantear un nuevo contrato social y productivo sostenido en un replanteo de la relación capital-trabajo, en un nuevo papel del Estado, y en una gestión alternativa de la estrategia regional del Mercosur.

(\*) Director del Instituto de Estudios y Formación de la CTA.

## Banco de datos

### FORTABAT

El grupo comandado por Amalita Fortabat ingresó este mes al negocio del hormigón elaborado. Para ello fusionó cuatro empresas adquiridas durante 1998: Servicon, Sermac, Decamix (del grupo Decavial) y Cemex. La flamante fusión, denominada Lomax, operará en el área metropolitana. El grupo Loma Negra, que ya inyectó unos 40 millones en esas compras, prevé invertir otro 10 millones en modernizar y automatizar las plantas, y en expandirse hacia el interior del país. El emprendimiento sumará 65 millones de pesos a la facturación anual del grupo, y una producción anual de 65 mil metros cúbicos de hormigón.

### SEGUROS

El mercado asegurador está viviendo, al igual que la mayoría de los sectores de la economía, un creciente proceso de concentración y extranjerización. Precisamente acaba de incorporar un nuevo protagonista. Los ingleses de International Británica Saint Paul, una compañía especializada en seguros de caución, mala praxis y responsabilidad civil para el sector médico, se quedó con todo el paquete accionario de la compañía El Plata. IBSP desde 1985 detenía el 47 por ciento de esa empresa. La tendencia del mercado local, según aseguran los expertos, apunta a replicar el modelo estadounidense de los 60, caracterizado por la industria de los juicios por mala praxis.

### BILBAO VIZCAYA

Las filiales del Banco Bilbao Vizcaya (BBV) en Latinoamérica aportaron el año pasado la cuarta parte de sus beneficios totales, al contribuir con 274 millones de dólares. Esa renta resultó un 70 por ciento más que la registrada en 1997. En la Argentina, el BBV controla el Banco Francés, entidad que la fusionó con su otra adquisición, el Banco de Crédito. El grupo español tiene una agresiva política de expansión en la región latinoamericana, comprando el año pasado los bancos Excel de Brasil, BHIF de Chile, el Poncebank de Puerto Rico y una aseguradora de pensiones en El Salvador, activos que se suman a las inversiones realizadas antes en Perú, México, Colombia, Venezuela, Bolivia y Argentina.

### ANDROMACO

En el marco de la transformación que se está dando en la industria farmacéutica, el laboratorio decidió aplicar una nueva receta para seguir creciendo. Acaba de inaugurar un centro de distribución propio en Paraguay. IADELP, nombre de la nueva empresa, se dedicará a comercializar y distribuir los productos de Andromaco y de otras compañías de diverso origen. Entre ellas figurarán productos uruguayos, dinamarqueses, franceses, israelíes, canadienses y coreanos.

## El baúl de Manuel

Por M. Fernández López

### Fin de siglo (I)

La década que cierra el siglo arrasó con muchos activos materiales. Pero también se llevó a algunos de los intelectuales más activos de la profesión económica. Los recordamos por su nombre, lugar de nacimiento, universidad (U.) o institución donde actuaron y alguna de sus obras más conocidas. Athanasios Asimakopulos (1930-90), Montreal, U. McGill, *La Teoría General de Keynes y la acumulación* (1991). Joe Staten Bain (1912-91), Spokane, U. California, *Organización industrial* (1959). William Arthur Lewis (1915-91), Santa Lucía, U. Princeton, *Teoría del crecimiento económico* (1955). Premio Nobel. George Joseph Stigler (1911-91), Renton, U. Chicago, *Teoría del precio* (1946). Premio Nobel. John Richard Nicholas Stone (1913-91), Londres, U. Cambridge, *Ingreso y gasto nacional* (1944). Premio Nobel. Krishna R. Bharadwaj (1935-92), Karwar, U. Nehru, *Economía política clásica y surgimiento del predominio de teorías de la oferta y demanda* (1978). Edward F. Denison (1915-92), Omaha, Brookings Institution, *Las fuentes del crecimiento económico* (1962). Friedrich August Hayek (1899-1992), Viena, U. Londres, *Precios y producción* (1931). Premio Nobel. George Lennox Sharman Shackle (1903-92), Cambridge, U. Liverpool, *Las expectativas en economía* (1949). Kenneth Ewart Boulding (1910-93), Liverpool, U. Colorado, *Análisis económico* (1941). Harvey Leibenstein (1922-93), Rusia, U. Harvard, *Retraso económico y crecimiento económico* (1957). Robert Triffin (1911-93), Flobecq, U. Yale, *Europa y el caos monetario* (1957). Alexander Novakovski Nove (1915-94), Petrogrado, U. Glasgow, *La economía soviética* (1961). Jan Tinbergen (1903-94), La Haya, U. Erasmo, *Política económica* (1956). Premio Nobel. Gottfried Haberler (1900-95), Viena, U. Harvard, *Comercio internacional* (1933). Ernest Mandel (1923-95), Bélgica, U. Vrije, *Tratado de economía marxista* (1962). James Edward Meade (1907-95), Swanage, U. Cambridge, *Teoría de la política económica internacional* (1951-5). Premio Nobel. Don Patinkin (1922-95), Chicago, U. Hebra de Jerusalén, *Dinero, interés y precios* (1956). Richard Murphy Goodwin (1913-96), Newcastle, U. Cambridge, *El acelerador no lineal y la persistencia de los ciclos económicos* (1951). Hyman P. Minsky (1919-96), Chicago, U. Washington, *John Maynard Keynes* (1975).

### Fin de siglo (II)

A fines del siglo pasado, un día como hoy, completaba el dictado del primer curso moderno de Finanzas en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires el doctor José A. Terry. Sus palabras, gracias a apuntes taquigráficos de L. A. Folle y C. M. Biedma, quedaron condensadas en un libro que se siguió imprimiendo tres décadas más tarde, con nuevos apéndices y hasta un prólogo de Carlos Saavedra Lamas. Los antecedentes destacados de Terry eran su libro *La Crisis* (1893), donde analizaba la crisis del '90 con categorías y conceptos de Juglar, y haber actuado como último ministro de Hacienda de Luis Sáenz Peña (1893-5). En su primer curso adoptó como "texto" al Presupuesto de la Nación. Entre sus oyentes estaba nuestro primer Premio Nobel de la Paz, a quien le sorprendió la energía inusitada de la primera clase: usaba el método histórico y en su análisis de la historia financiera argentina no ponía entre paréntesis lo moral o inmoral de los actos de gobierno. "Ni como profesor ni como ciudadano debo ocultaros la verdad, por dolorosa que sea"; "Creía en la honradez de los gobernados y de los gobernantes. Desgraciadamente no es así"; "los pueblos que viven de la mentira y en el desprecio de las instituciones se exponen a perder su personalidad política y financiera, desalojados en lo político, por grupos de facciosos, y en lo financiero, por sindicatos de especuladores que pretenden emplear la hacienda pública en provecho propio"; "Al estudiar el dominio territorial del Estado Argentino veréis cómo se ha dilapidado la mayor parte de nuestra tierra pública, habiéndose ensayado todos los sistemas imaginables, desde la donación a favor de los héroes que por desgracia abundan en nuestra historia, hasta la venta de inmensas áreas a simples especuladores" (oí, Soros); "Se dice y afirma que los Gobiernos no deben administrar porque no saben administrar. Los Gobiernos no pueden administrar cuando oponen los preceptos de la moral a los inconfesables intereses creados por la corrupción individual y social.

"Si las generaciones actuales que dirigen los destinos del pueblo argentino no saben administrar es porque habrán perdido los dos grandes derroteros de la vida, la verdad y la honradez". Y concluía: "Condeno el pasado financiero de mi patria, entre vosotros y en la cátedra, que es el templo de la verdad científica e histórica". ¿Verdades de ayer, no más?